

## L'ACTIVITÉ DU TOURISME ET DE L'HÔTELLERIE EN FRANCE

### Premiers éléments de bilan 2009

Depuis l'automne 2008, l'hôtellerie française est entrée dans la crise. Après un très mauvais début 2009, les mois d'été ont laissé entrevoir l'espoir d'un ralentissement de la chute, que l'automne n'a cependant pas confirmé. Ainsi, sur les 9 premiers mois de l'année, **le recul cumulé de la fréquentation atteint - 5,2 %** par rapport à la même période de 2008 (source : enquête de fréquentation hôtelière). Ce sont toujours **les clientèles étrangères qui font le plus défaut**, puisque leur nombre de nuitées entre janvier et septembre 2009 a décliné de - 11,1 % sur un an (- 1,7 % pour la clientèle nationale). **Les Européens**, qui représentent toujours les 3 quarts des nuitées étrangères, **sont les plus touchés par la crise** (- 12,5 %), en particulier les Britanniques (- 20,6 %), les Espagnols (- 16,3 %) et les Russes (- 22,7 %). S'agissant des clientèles plus lointaines, le repli sur un an apparaît moins fort, la fréquentation américaine, asiatique et moyenne-orientale ayant même redémarré depuis l'été.

Logiquement, ce sont les régions traditionnellement privilégiées par les clients étrangers qui enregistrent les plus fortes baisses de fréquentation : l'Ile-de-France (- 6,9 % sur un an en cumul), PACA (- 6,5 %), Midi-Pyrénées (- 14,8 %). Inversement, les régions du littoral Atlantique limitent la

« casse » grâce à une saison estivale correcte du fait de la fréquentation française. En effet, **les Français n'ont pas renoncé à partir en vacances malgré la crise mais ils ont ajusté leurs dépenses**, en choisissant notamment plus fréquemment de délaissier les destinations lointaines trop chères pour rester en France. Ainsi, le recul du nombre de nuitées depuis le début de l'année ne dépasse pas - 1,2 % en Basse-Normandie et en Poitou-Charentes, - 0,6 % dans les Pays de la Loire, - 0,9 % en Bretagne, - 0,8 % en Aquitaine.

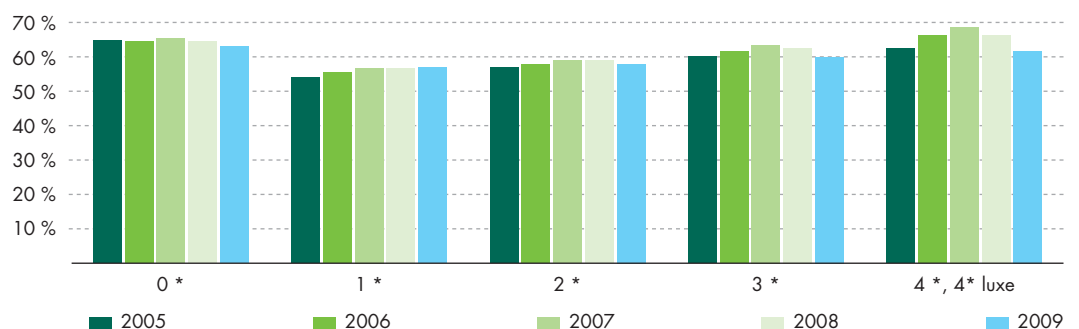
L'ensemble des segments a été touché par cette forte baisse du nombre de nuitées. Toutefois, **les catégories les plus économiques se sont montrées plus réactives face à la crise et ont su mieux ajuster leurs capacités d'accueil à la nouvelle conjoncture**. Aussi le recul des taux d'occupation y a été plus limité que dans les établissements haut de gamme dont l'offre en chambres est restée dynamique : - 1,1 % sur un an en cumul sur les 9 premiers mois pour les hôtels 1\*, - 6,3 % pour les 4\*. **Toutefois, les catégories les plus confortables sont les premières à bénéficier du début de retour des clientèles lointaines**. La dégradation de leur fréquentation et de leur taux d'occupation a donc tendance à se tasser au fil des mois après un début d'année très difficile, alors qu'elle continue de s'accroître pour les autres segments, jusqu'à présent davantage épargnés.

### TENDANCES

Taux d'occupation	↓
RevPar	↓
Investissements	↓
Taux de rendement « prime »	↑

Évolution / 2008

### Taux d'occupation des hôtels de tourisme par catégorie, cumul de janvier à septembre



Source : enquête de fréquentation hôtelière - Insee, direction du Tourisme, partenaires régionaux

Surtout, si la baisse des taux d'occupation est réelle, elle n'est globalement pas catastrophique. D'autant plus que certains hôteliers profitent de la conjoncture actuelle pour rénover leur patrimoine, ce qui impacte temporairement les taux d'occupation mais contribuera à renforcer l'attractivité des établissements dès que la reprise de l'activité sera effective. **En revanche, les hôteliers ont généralement fait le choix de sacrifier leurs prix moyens pour maintenir des taux de remplissage corrects, ce qui impacte très négativement l'évolution des RevPAR.** En effet, avec la baisse de la clientèle étrangère, la réduction par les entreprises des budgets déplacement et les économies réalisées en matière des manifestations, les stratégies commerciales ont cherché à élargir leur mix de clientèle en direction de la clientèle Loisirs en la séduisant par une politique de promotions tarifaires.

**Cette baisse des RevPAR touche plus particulièrement l'hôtellerie haut de gamme,** qui combine les plus fortes dégradations à la fois des taux d'occupation et des prix moyens. En résultats cumulés de janvier à novembre, elle atteint - 16,20 % sur un an (source : Deloitte). **Inversement, les établissements économiques et très économiques résistent bien,** réussissant à préserver, voire à faire progresser leurs revenus par chambre. **L'arrivée sur le marché d'hôtels nouvellement rénovés contribue à soutenir les prix moyens sur ce segment.** Ainsi, pour les 2\*, le recul du RevPAR n'est sur la même période que de - 4 %. Et dans la plupart des agglomérations en régions, les RevPAR affichent encore une croissance positive pour les établissements très économiques (+ 7,5 % à Montpellier, + 7,3 % à Amiens ou + 2,6 % à Marseille par exemple).

## Perspectives 2010

**Après un été moins catastrophique que craint, beaucoup attendaient que la rentrée confirme les raisons d'espérer.** Certes, quelques nouvelles encourageantes sont arrivées sur le front économique, avec l'annonce de la sortie de récession en France et aux Etats-Unis, la poursuite de la croissance en Chine, au Brésil ou en Inde permettant une progression du commerce mondial... **Mais la rentrée n'a pas permis de noter de reprise du marché hôtelier français, avec au contraire une accentuation de la dégradation des RevPAR** par rapport à l'été en septembre et surtout en octobre.

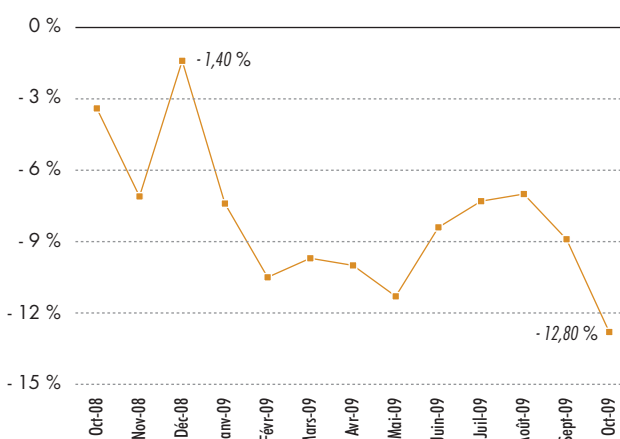
Ainsi, **les perspectives pour l'hôtellerie française restent peu encourageantes. Le redémarrage de la croissance du PIB en France reste fragile,** le spectre d'un scénario « en W » n'étant pas écarté, la reprise dans nombre de pays occidentaux étant pour l'instant essentiellement financière. **Le pouvoir d'achat des français reste durablement fragilisé,** en l'absence de perspectives d'amélioration sur le front du chômage et en raison d'une politique de gel des salaires à l'œuvre dans de nombreuses entreprises. **Du côté de l'international, il conviendra de vérifier si le retour des clientèles lointaines se confirme.** En effet, la persistance d'une parité défavorable à l'euro par rapport au dollar renchérirait durablement la destination France pour la clientèle américaine et plus généralement pour l'ensemble des pays dont la monnaie est indexée sur le dollar américain. **Enfin, d'après Deloitte, seuls 20 % des entreprises envisagent d'augmenter l'année prochaine leur budget « voyages »** et les sites d'accueil des manifestations d'affaires ne font pas le plein pour 2010. Dans ce contexte, la morosité reste de mise pour les mois à venir.

## Performances de l'hôtellerie française Résultats cumulés de janvier à novembre 2009

	4*	3*	2*
Taux d'occupation (TO)	64,90 %	64,60 %	64,40 %
Var. / n-1	- 7,80 points	- 6,70 points	- 7,50 points
Recette moyenne par chambre louée (RMC)	216 €	96 €	64 €
Var. / n-1	- 9,10 %	- 2,90 %	3,60 %
Revenu moyen par chambre disponible (RevPar)	140 €	62 €	41 €
Var. / n-1	- 16,20 %	- 9,50 %	- 4,20 %

Source : Deloitte

## Variation mensuelle des RevPAR en France depuis un an



Source : MKG Hospitality

## ZOOM : LES MODES DE GESTION HOTELIÈRE

### Le mandat de gestion

**L'investisseur détient les murs et le fonds de commerce** de l'hôtel et il en conserve la pleine propriété. Afin d'assurer la liquidité de son investissement en vue d'un arbitrage ultérieur, 2 structures porteuses distinctes sont généralement créées pour loger indépendamment les murs et le fonds. **Pour assurer la direction de l'établissement, le propriétaire contracte avec un opérateur hôtelier un mandat de gestion de fonds**, pour une durée déterminée pouvant aller de 10 à 25 ans.

Dans ce cadre-là, **l'investisseur conserve la responsabilité totale de l'exploitation, pénale et financière, et emploie lui-même les salariés de l'hôtel**. Il supporte donc seul l'ensemble des risques mais bénéficie aussi directement des profits. **L'opérateur hôtelier mandaté est donc un simple prestataire de service**, généralement rémunéré par des honoraires de gestion, basés sur le chiffre d'affaires de l'hôtel, et par des honoraires de résultats, dépendants du bénéfice dégagé. Il est donc intéressé via sa rémunération aux performances de l'établissement. Toutefois, le propriétaire, pour s'assurer de la qualité de la direction, peut également négocier des garanties financières fixant des objectifs minimum de revenus d'exploitation

### La location-gérance

**L'investisseur détient les murs et le fonds de commerce de l'hôtel, mais il transfère la responsabilité de son exploitation à l'opérateur hôtelier** en lui louant le fonds. Il n'emploie pas les salariés de l'hôtel mais ne bénéficie pas non plus directement des revenus d'exploitation générés. **Il ne touche qu'une redevance versée par l'opérateur**, généralement basée sur le chiffre d'affaires de l'hôtel. Néanmoins, un fonds de commerce ne peut être confié en location-gérance que s'il a été auparavant exploité en direct par son propriétaire durant au minimum 2 ans.

### Le bail commercial

**Lorsqu'un investisseur s'engage sur un projet de développement hôtelier, le choix s'offre à lui d'assumer les risques d'exploitation ou au contraire de les déléguer en conservant uniquement la propriété des murs, le fonds de commerce étant alors revendu à un opérateur hôtelier (ou loué dans le cadre d'un contrat de location-gérance).** **Mais quand un investisseur se positionne sur un actif existant, il ne peut parfois acquérir que les seuls murs de l'hôtel**, soit que l'ancien propriétaire ne détenait pas lui-même le fonds de commerce, soit que l'opérateur hôtelier cherchant à faire entrer un investisseur ne souhaite pas se séparer du fonds.

**L'investisseur loue donc les murs de son hôtel à l'opérateur détenteur du fonds de commerce via un bail commercial classique.** Il n'assume aucune des responsabilités inhérentes à l'exploitation de l'actif et perçoit un loyer qui peut être fixe ou variable, assorti ou non d'un minimum garanti. La durée du bail est généralement assez longue, les engagements d'un minimum de 12 ans fermes n'étant pas rares.

*Pour creuser le sujet : O. Michaud, « 20 questions sur l'investissement hôtelier », Opérations immobilières, n°17, juillet-août 2009, pages 16-22*

### Les spécificités de l'investissement hôtelier

L'investissement hôtelier présente des spécificités par rapport à l'investissement en immobilier banalisé, lié à l'existence d'un fonds de commerce et d'un exploitant qui assure la bonne marche commerciale de l'établissement. En effet, pour les bureaux ou la logistique, le schéma est simple : il n'y a pas de fonds de commerce, l'investisseur est propriétaire des murs qu'il loue via un bail commercial à une entreprise. Dans le cas des commerces, cette fois-ci il y a bien existence d'un fonds de commerce, mais celui-ci reste la propriété de l'entreprise locataire, l'investisseur ne détenant là aussi que des murs.

S'agissant de l'hôtel, tous les cas de figure sont possibles, l'investisseur pouvant faire le choix d'acquérir à la fois les murs et le fonds ou de n'acheter que les murs. Par ailleurs, la relation qui le lie à l'exploitant de l'hôtel peut prendre différentes formes juridiques, induisant différents niveaux de transfert du risque d'exploitation : le bail commercial classique, la location-gérance ou le mandat de gestion. Dans les faits, c'est généralement l'opérateur hôtelier choisi par l'investisseur qui impose les modalités d'exploitation.

## L'INVESTISSEMENT EN FRANCE EN 2009

A l'image du secteur de l'immobilier d'entreprise en Europe, **le marché de l'investissement hôtelier traverse une crise d'ampleur inégalée**. Sur l'ensemble de l'année 2009, **moins de 500 millions d'euros d'engagements** auront été enregistrés en France, dont 272 M€ pour le seul « *sale&lease back* » de 158 hôtels F1 réalisés par Accor à la rentrée. Avec un volume de transactions divisé par 3 en un an, la chute est sévère, s'expliquant en grande partie par le **gel du marché durant tout le 1<sup>er</sup> semestre**. Depuis l'automne, un certain regain d'activité est cependant notable, avec notamment la réapparition de quelques signatures dans les beaux quartiers de la capitale, comme le Claridge Bellman ou le Renaissance Trocadéro.

Les raisons du blocage du marché de l'investissement sont aujourd'hui bien connues. **La crise du crédit a contraint les acquéreurs potentiels à augmenter fortement leur apport en « equity »**, à hauteur de 45 - 50 % du volume engagé, réduisant d'autant le volume des capitaux prêts à s'investir. Surtout, **le retournement de l'activité hôtelière a fortement altéré la confiance des investisseurs** dans les perspectives du secteur. L'hôtellerie ne bénéficie pas en effet de la même visibilité que l'immobilier de bureau, les « *cash-flows* » y fluctuant directement en fonction de l'évolution du résultat opérationnel, sans parfois même la sécurité d'un minimum garanti. Par ailleurs, alors que les perspectives de plus-values de sortie importantes avaient fortement dynamisé le marché de l'investissement ces dernières années, la récente remontée des taux de rendement a annulé tout potentiel à court terme en la matière. Enfin, **les opérateurs hôteliers, fragilisés par la crise**, se montrent de plus en plus réticents à contracter de nouvelles obligations et **cherchent désormais à céder le risque opérationnel au propriétaire/investisseur**, privilégiant clairement la signature de contrats de gestion. **Ce qui constitue un frein réel à l'investissement hôtelier** car rares sont aujourd'hui les acheteurs potentiels à pouvoir assumer le rôle d'employeur.

Si du côté des acquéreurs, l'attentisme est de mise, **la plupart des vendeurs n'ont toujours pas accepté le repricing**. **Cet important décalage entre les positions des deux parties conduit à un réel blocage** du marché. De fait, les investisseurs en hôtellerie sont rarement des acteurs opportunistes, leurs engagements s'inscrivant dans la durée. Or, les résultats opérationnels ont certes fondu d'environ 20 % avec la crise, mais comparativement à des niveaux auparavant jamais atteints. **La rentabilité du secteur reste donc dans son ensemble correcte, permettant aux vendeurs potentiels d'attendre le redémarrage du marché**. Ceux disposant d'une trésorerie suffisante tirent même souvent profit de la période pour rénover leur patrimoine et ainsi le repositionner au mieux en prévision de la reprise. Seuls certains investisseurs ayant fortement joué de l'effet de levier se trouvent actuellement en difficulté, la baisse des performances opérationnelles rendant problématique le remboursement de la dette. Ainsi, les « *distressed assets* » sont restés peu nombreux en France, au contraire d'autres marchés tels que la Grande-Bretagne.

D'ailleurs, les rares transactions qui se sont réalisées dans le QCA parisien sur des actifs de qualité ne laissent pas paraître de baisse significative du prix par clé par rapport aux niveaux enregistrés les années passées. Signe que malgré la conjoncture actuelle, particulièrement difficile dans le haut de gamme, **la confiance des investisseurs dans la pérennité de la capitale comme destination privilégiée pour l'hôtellerie de luxe demeure**. Il est à ce titre notable qu'aucun des programmes de développement de nouveaux palaces lancés avant la crise n'ait été abandonné, les chantiers se poursuivant. De nouveaux projets sont même à l'étude, à l'image du site de la Samaritaine.

### Les taux de rendement hôteliers, janvier 2010

Paris intra-muros	6,50 % - 8,00 %
Province centre-ville	8,00 % - 9,50 %
Périphérie	9,50 % - 10,50 %

Source : CB Richard Ellis

Dans ces conditions, les **perspectives pour 2010 s'avèrent mitigées**. **Le marché ne pourra pas en effet retrouver son équilibre tant que**, côté vendeur, **la décote n'aura pas été effective et que**, côté acquéreur, **l'amélioration des résultats opérationnels des hôtels n'aura pas restauré la confiance**. Or, l'activité touristique ne devrait pas sensiblement reprendre avant la fin 2010. Par ailleurs, en ces périodes d'incertitudes, l'investissement hôtelier requiert une maîtrise des problématiques d'exploitation pour pouvoir suivre au plus près les performances des enseignes. C'est pourquoi **le marché devrait voir le retour des groupes et des fonds dédiés à l'hôtellerie les plus solides financièrement**. Ceux-ci ne devraient pas manquer de chercher à tirer profit de leur savoir-faire pour saisir d'éventuelles opportunités.

Bien que puisées aux meilleures sources, les informations que nous publions ne sauraient en aucun cas engager la responsabilité de CB Richard Ellis ou du groupe CB Richard Ellis. La reproduction de tout ou partie du présent document est autorisée sous l'expresse réserve d'en mentionner la source.

CB Richard Ellis Ressources - Groupement d'Intérêt Economique

Siège social : 145-151, rue de Courcelles 75017 PARIS - Siren : 412 352 817 - RCS Paris

© 2010 CB Richard Ellis, Inc.

## CONTACTS

### Études et Recherche

**Aurélie LEMOINE**

Directrice

Tél. : 33 (0) 1 53 64 36 35

Fax : 33 (0) 1 53 64 40 00

aurelie.lemoine@cbre.fr

**Christelle BASTARD**

Chargée d'études Senior

Tél. : 33 (0) 1 53 64 37 30

Fax : 33 (0) 1 53 64 40 00

christelle.bastard@cbre.fr

### Hôtels

**Jean-Charles DONNAT**

Tél. : 33 (0) 1 53 64 37 18

Fax : 33 (0) 1 53 64 33 01

jc.donnat@cbrehotels.com

**Olivier BARTHOLIN**

Tél. : 33 (0) 1 53 64 33 71

Fax : 33 (0) 1 53 64 33 01

olivier.bartholin@cbrehotels.com